

2010年9月28日 全4頁

米国ガバナンス改革の進行予定

資本市場調査部
環境・CSR調査課
鈴木裕

米国金融改革法における企業ガバナンス改革のタイムテーブル

[要約]

- 米国金融改革法に基づく諸規制の制定等のタイムテーブルが明らかになった。
- 今後、年内に規則の草案が公表され、来年3月頃までに決定されることになる見通しだ。
- 国際的な企業が果たすべき社会的責任に関する関心の高まりや、近年の鉱山事故に対する反省から、鉱物資源の採掘や利用に関する情報開示規定が設けられる。

1. 米国における企業ガバナンス改革のタイムテーブル

ドッド=フランク法と
企業ガバナンス改革

米国金融改革法(ドッド=フランク・ウォール街改革及び消費者保護に関する法律: Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)は、本年7月に可決成立した。同法は、企業ガバナンスに関する大幅な改正を含むものである。

企業ガバナンス改正は、年金基金等機関投資家からの要請に応えるものも数多くあり、新たに明らかにされるガバナンス関連の情報開示や株主総会制度の改変が、どのように投資判断に反映されるか注目される。

米国証券取引委員会(SEC: Securities and Exchange Commission)は、同法の実施にかかわる予定表を明らかにした¹。これによれば、10月から12月の間に、株主総会における役員報酬の議案化、報酬関連議案にかかる投資顧問会社の議決権行使の開示、報酬委員会の独立性並びに報酬コンサルタントの独立性にかかわる諸要因の上場規則への反映、およびコンサルタントの利益相反に関して規則草案が公表される。その後、規則を採択し、多くの事項は2011年の株主総会シーズンからの適用となろう。

2. 企業ガバナンス改革の概略

金融改革法は、多くの規定を含む膨大な法規であるが、ここでは、企業ガバナンスにかかわりの深い事項について、次ページの「図表 米国ガバナンス改革のタイムテーブル」の記載にそって、その概略を示す。

¹ <http://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/dfactivity-upcoming.shtml>

図表 米国ガバナンス改革のタイムテーブル

年 月	金融改革法	概 要
2010年10月～12月	951条	役員報酬およびゴールデン・パラシュートに関する議案の株主総会決議に関する規則の草案
	951条	報酬関連議案にかかる投資顧問会社による議決権行使の開示規則の草案
	952条	報酬委員会の独立性並びに報酬コンサルタントの独立性にかかわる諸要因の上場規則の提案 役員報酬コンサルタントの利益相反の開示規則の草案
	1502条	「紛争鉱物」に関する情報開示規則の草案
	1503条	鉱山安全に関する情報開示規則の草案
	1504条	資源採掘会社に関する情報開示規則の草案
2011年1月～3月	951条	役員報酬およびゴールデン・パラシュートに関する議案の株主総会決議に関する規則の採択
	951条	報酬関連議案にかかる投資顧問会社による議決権行使の開示規則の採択
	1502条	「紛争鉱物」の開示に関する規則の採択
	1503条	鉱山安全に関連情報の開示に関する規則の採択
	1504条	資源採掘会社の情報の開示に関する規則の採択
2011年4月～7月	952条	報酬委員会の独立性並びに報酬コンサルタントの独立性にかかわる諸要因の上場規則の採択 役員報酬コンサルタントの利益相反の開示規則の採択
	953・955条	役員報酬の業績連動、CEOと従業員の賃金格差、および役員ならびに従業員によるヘッジの開示に関する規則の草案
	954条	役員報酬の取り戻しに関する規則の草案
	957条	行使指図が無い場合の証券保管ブローカーによる議決権行使に関する取引所規則における「その他の重要事項」を定義する規則の草案

出所：米国 SEC の WEB ページ「Implementing Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act — Upcoming Activity」をもとに筆者作成

報酬関連の開示に関する事項

役員報酬の株主総会 議案化

951条は、役員報酬とゴールデン・パラシュート（敵対的買収者により被買収企業の役員を解任された場合に、巨額の退職金等の支払いを予め契約しておく買収防衛策）について、株主総会の勧告的決議（Advisory Vote）の対象とすることを定めている。勧告的決議は会社を拘束せず、仮に役員報酬議案が反対多数であったとしても、議案通りの報酬を支払うことも可能だ。しかし、多くの反対票は報酬見直しを迫る事実上の圧力として、報酬体系を株主の意向に沿ったものに変革する契機となりうる。また、特に合併が議案になる場合には、ゴールデン・パラシュートに関する特別な開示が要求される。機関投資家側も、これらの勧告的決議案にどのような投票を行なっ

たかを少なくとも年に1度開示することとされている。

報酬コンサルタント
の中立性を開示

952条は、報酬の決定プロセスに関する開示規定だ。役員報酬の方針等について会社側に助言する報酬コンサルタントが他の利害関係を有している場合には、適切な助言を期待できないので、コンサルタントの中立性を判断するための情報が開示される。役員会における報酬委員会の委員の独立性確保を、上場基準に包含することも要求されている。

CEOと従業員の報酬水
準のギャップを開示

役員報酬に関しては、953条が報酬と業績の関連性、およびCEOの報酬額と従業員の報酬の中央値(Median)ならびにその比率を開示事項に加えることとされた。

役員報酬を支払った後に、不祥事等が発覚し報酬額が真の業績に見合わないものである場合には、会社が役員報酬を取り戻す(claw-back)ことが株主の利益に合う。取引所は、このようなclaw-backの方針を持たない会社の株式等の上場を排除するように954条は規定している。

役員や従業員が自社株を保有することで、会社の業績向上へのインセンティブとなるとすれば、価格下落をヘッジすることは、そのようなインセンティブを減殺しかねない。955条では、この自社株ヘッジについての開示を定めている。

証券保管ブローカーによる代理投票に関する事項

証券保管ブローカー
による議決権の代理
行使を規制

957条は、証券保管ブローカーによる代理投票制度を改正する。米国では、株主総会において実質株主が行使指図しない議決権を保管ブローカーが代理行使をすることが認められている。957条は、役員選任議案、役員報酬議案、およびその他SECが特に定める重要事項について、代理投票を行なってはならない旨の規則を取引所が策定することを定めている。このSECが定める重要事項の範囲をどの様にするかが検討されている。

鉱山・鉱物資源に関する事項

資源利用に国際的な
CSRの視点を導入

「紛争鉱物」(conflict minerals)とは、紛争地域で採取された鉱物資源を意味し、新たな規則は、コンゴ民主共和国産のコルタンなどの鉱物を使用する企業に情報開示を求めるものだ。紛争鉱物は、携帯電話など電気電子製品や自動車といった先端的な工業製品に利用されているが、鉱物の対価が同国地域内の紛争を資金面で支える結果になっている。紛争鉱物の使用状況を開示することで、会社の社会的責任に関する検討材料となり得るのである。

鉱山安全に関する情報開示は、本年4月にウエストバージニア州のアップービッグランチ炭坑の事故で29人が死亡したことがひとつの契機となった。事故の賠償や設備の回復のために、多額のコスト負担が生じるのであるから、鉱山の安全は投資家等にとっても重要な関心の対象だ。健康基準・安全基準の違反状況、召喚状および命令の発出状況、悪質な違反の件数、罰金額、死亡事故などの状況を継続的に開示することとされた。

鉱山採掘権取得にお
ける金銭的支出の開
示

資源採掘すなわち石油やガス、鉱山業などの採取産業に伴う汚職や贈収賄を防止し、資金の流れの透明化を目指す情報開示も実施される。資源採掘会社と資源国の間で移転された金額とその内容を明らかにし、資源開発による収益をその国の持続的な経済発展に役立てるという意図がある。鉱物資源の探査・掘削・採掘・輸送の過程の中で、手数料、免許料、謝礼などの名称にかかわらず、金銭的利得の移転を開示することとされた。

3. 改革の速度も市場の評価要因に

改善を評価された日本
のコーポレート・ガ
バナンス

わが国の企業ガバナンスの状況は、国際的に見ると十分に高く評価されているとは言いがたい。アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション(Asian Corporate Governance Association : ACGA)と証券業者の CLSA が共同で公表したアジア各国のコーポレート・ガバナンスのランキングでは、日本は 11 カ国のうち、シンガポール、香港に次ぐ 3 位であった。これは、2007 年の調査時点で日本よりも上位だった台湾、インドを逆転しての順位上昇であった。しかし、評点は 57 で、国際的に良好な基準である 80 点には遠く及ばなかった。この調査では、近年の金融庁や証券取引所による改革のスピード感が好感されたようである。従来は、規制改革のあまりの遅さが一因となってガバナンス途上国の評価に甘んじていたが、多少は改善したとアピールできたようだ。

改革の迅速性確保が
市場の評価に結びつ
く

とはいえ、米国のガバナンス改革の迅速さと透明性にはまだまだ学ぶべきところが多いように思える。ガバナンス改革の遅れが投資家の警戒感を呼びこしているとすれば、迅速な規制改革は、証券市場対策ともなり得る。もちろん、拙速な改革に陥ることは避けなければならないが、判断の遅さが大きな損失に結びつくこともあるのではないだろうか。